

# PERANAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DALAM MENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN

Lee Hiang

Dosen Tidak Tetap Fakultas Ekonomi Unpar

## **Abstract**

*As the economic condition becoming more global, business competition is becoming tighter. Effectiveness and efficiency have become very important things. Companies also need bigger capital in order to sustain in the competition. Companies can get higher capital by issuing stocks to the market. This condition has been a challenge for the companies to attract investors to invest their funds in their companies. In this effort, companies shouldn't only describe their performance by financial statements, but also by performance measurement such as Economic Value Added (EVA). EVA can help managers to improve their performance and provide consideration for the investors.*

**Keywords :** *performance measurement, Economic Value Added*

## **Pendahuluan**

Investor dapat melakukan investasi baik pada *real assets* maupun pada *financial assets*. *Financial asset* lebih mudah diperjualbelikan dan transaksinya lebih cepat dibandingkan dengan *real asset* sehingga investor cenderung berinvestasi pada *financial asset*. Ada bermacam-macam *financial assets*, namun penulis hanya akan membahas mengenai saham, karena investasi dalam saham merupakan salah satu investasi yang terbesar dan terbanyak, selain itu harga saham berfluktuasi dengan sangat cepat.

Pengertian saham biasa (Besley dan Brigham, 1999:115) adalah sebagai berikut:

*"Common Stock is equity that represents ownership in a corporation, common stockholders vote for members of the board of directors and other important matters, lost claim on the distribution of earnings and assets"*

Saham adalah surat bukti penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas yang membawa hak kepemilikan dalam Perseroan Terbatas tersebut.

Dengan adanya pasar modal, investor dimungkinkan untuk berinvestasi pada berbagai jenis perusahaan. Pemegang saham mendapatkan *return* melalui pembagian keuntungan yang dibagikan perusahaan secara berkala (*dividen*) dan peningkatan harga saham (*capital gaining*).

Untuk mendapatkan *capital gaining*, investor harus dapat mengetahui kapan saat yang tepat untuk membeli dan menjual saham.

Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi bagi para penggunanya dalam proses pengambilan keputusan. Pihak-pihak yang berkepentingan dapat menggunakan informasi laporan keuangan untuk menilai perkembangan perusahaan untuk masa yang akan datang, misalnya calon investor memerlukan informasi laporan keuangan untuk mengambil keputusan dalam membeli dan menjual saham. Oleh karena itu, perusahaan harus menyajikan laporan keuangan yang sesuai dengan GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) atau SAK (Standar Akuntansi Indonesia). Laporan keuangan harus diaudit oleh Kantor Akuntan Publik karena laporan keuangan tersebut diharapkan tidak menyesatkan para investor, calon investor dan para pengguna laporan keuangan lainnya.

Laporan keuangan perusahaan *go public* memiliki angka-angka penting yang menjadi perhatian publik dalam menilai kinerja perusahaan dan digunakan manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi laporan keuangan dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan.

### **Evaluasi Kinerja Keuangan**

Kinerja perusahaan adalah suatu hasil yang dicapai perusahaan yang berhubungan dengan efektivitas modal yang ditempatkan, efisiensi dan profitabilitas perusahaan serta keamanan dari berbagai tuntutan yang dihadapi oleh perusahaan (Erich A. Helbert, 1977:11).

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan diperlukan suatu analisis laporan keuangan (George W. Gallinger & Jerry B. Poe, 1995:684) :

*"Financial statement analysis is an information-processing system designed to provide data for people concerned with the economic situation of the firm and predicting it's future course."*

Kegunaan evaluasi itu sendiri tergantung dari sudut pandang masing-masing pihak yang berkepentingan terhadap analisis itu sendiri. Kegunaannya dapat dilihat dari tiga sudut pandang, yaitu :

#### **1. Sudut pandang manajemen**

Bagi manajemen, suatu analisis laporan keuangan berguna untuk :

- a. Menilai efisiensi dan profitabilitas operasi perusahaan.
- b. Menilai seberapa besar tingkat keefektifan penggunaan sumber daya yang ada telah digunakan.

#### **2. Sudut pandang pemilik**

Pemilik yang juga investor menggunakan laporan keuangan untuk menghitung tingkat pengembalian investasinya, apakah menguntungkan atau tidak.

### 3. Sudut pandang kreditor

Kreditor sebagai salah satu pihak penyalur dana kepada perusahaan menggunakan analisis laporan keuangan untuk menilai tingkat likuiditas maupun solvabilitas perusahaan. Kegunaannya bagi mereka adalah untuk menghindari terjadinya ketidakmampuan membayar para debiturnya.

Penilaian kinerja keuangan secara tidak langsung merupakan penilaian atas hasil pekerjaan sendiri. Oleh karena itu, dalam menentukan keputusan selanjutnya, hasil analisis laporan keuangan yang merupakan evaluasi kinerja dapat dijadikan acuan dalam tujuannya untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

### Teknik Menganalisis Laporan Keuangan

Dalam menganalisis suatu laporan keuangan dibutuhkan suatu pembandingan (*benchmark*) untuk menginterpretasikan apakah hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan baik atau buruk (Gitman, 2000:126). Untuk mencapai tujuan tersebut dapat menggunakan teknik sebagai berikut :

#### 1. *Cross-sectional Analysis*

Membandingkan rasio-rasio keuangan beberapa perusahaan pada suatu waktu yang sama atau membandingkan rasio-rasio yang dimiliki suatu perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama atau bisa juga dibandingkan dengan rasio rata-rata industri. Dalam praktiknya sering disebut dengan *benchmarking*, yaitu membandingkan nilai rasio suatu perusahaan dengan pesaing utama atau kelompok pesaing yang ditujukan untuk perbaikan.

#### 2. *Time-series Analysis*

Melakukan evaluasi kinerja keuangan perusahaan dalam beberapa periode dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

#### 3. Analisis Gabungan (*combined analysis*)

Merupakan evaluasi kinerja dengan menggunakan data kinerja keuangan perusahaan dalam beberapa periode dikaitkan dengan *trend* dari industri yang sejenis.

### **Economic Value Added (EVA)**

Menurut perkembangannya, konsep ini masih tergolong baru dan belum banyak diterapkan dalam penilaian kinerja perusahaan-perusahaan. Konsep ini dikembangkan oleh Stern Stewart & Co (2000: 95) yang mendefinisikan : "*EVA is a measure of the amount of profit remaining after accounting for the return expected by the firm's investors*".

Sedangkan definisi EVA yang lain adalah menurut G. Bennet Stewart & Joel M. Stern (Keen Inovation, 1999: 1) adalah: *"Economic Value Added (EVA) is the after-tax cash flow generated by business minus the cost of capital it has deployed to generate that cash flow."*

Sekarang ini, perusahaan-perusahaan tidak hanya harus dapat bersaing dalam pasar perdagangan, namun juga dalam pasar modal (S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:8). Jika tidak, biaya modalnya akan lebih tinggi dibandingkan pesaing, suatu masalah yang perlu diperbaiki apakah dengan peningkatan kinerja atau pengambilalihan. Dalam kasus yang lebih buruk, perusahaan-perusahaan akan jatuh bangkrut. Semua manajer memahami agar perusahaannya dapat bertahan dan bertumbuh, mereka harus mampu bersaing dalam biaya operasi seperti buruh, bahan baku, atau biaya administrasi. Apa yang sudah berubah adalah hal bertahan hidup juga membutuhkan biaya modal yang mampu bersaing, suatu kenyataan yang tidak sepenuhnya dihargai oleh banyak manajer perusahaan.

Dalam praktiknya, fungsi EVA adalah (S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:75):

- Penghubung antara pengukuran kinerja dan penilaian pasar modal.
- Membantu memastikan bahwa kinerja manajemen dinilai dan diberikan imbalan dengan cara yang konsisten dengan teori keuangan yang dapat dipercaya.
- Menilai atau memperkirakan prospek suatu investasi dengan mengidentifikasi penciptaan nilai yang dihasilkan investasi tersebut.

Yang lalu	Yang akan datang
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pengukuran kinerja</li> <li>- Menilai kinerja</li> <li>- Pemberian imbalan atas kinerja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rencana strategis</li> <li>- Anggaran modal</li> <li>- Anggaran operasi</li> </ul>
E V A	

**Gambar 1. Ilustrasi Fungsi EVA**

Sumber : S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:74

EVA dapat dihitung dengan rumus :

$$EVA = \text{Net operating profit after taxes} - (\text{Capital} \times \text{Cost of capital})$$

$$EVA = (RONA - WACC) \times \text{Capital invested}$$

Dimana :

- EVA merupakan sisa dari keuntungan setelah pajak yang diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan yang dikurangi biaya modal yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi tersebut setelah disesuaikan menurut akuntansi.
- RONA (*return on net assets*) merupakan tingkat pengembalian pada aktiva bersih.
- WACC (*weighted average cost of capital*) merupakan tingkat biaya modal dari instrumen pembiayaan yang berbeda-beda.

Secara lebih jelas, dapat dilihat dari perbandingan dua neraca berikut:

Kas	Utang Jangka Pendek	Kas	Utang Jangka Pendek
Piutang + Persediaan + Pembayaran Di Muka	Utang Jangka Pendek Tidak Kena Bunga	Kebutuhan Modal Kerja	Utang Jangka Panjang
	Utang Jangka Panjang		Utang Jangka Panjang Lainnya
	Utang Jangka Panjang Lainnya		Ekuitas Pemegang Saham
Aktiva Tetap		Aktiva Tetap	

Neraca Biasa                      Neraca EVA

**Gambar 2. Perbandingan Neraca Keuangan Biasa dengan Neraca EVA**

**Sumber : S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:45**

Dari rumus di atas dan perbandingan antara neraca biasa dan neraca EVA, dapat dicari komponen-komponen dalam perhitungan EVA. Secara lebih spesifik, dapat diketahui dari rumus EVA dengan mencari selisih antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modal yang digunakan.

Rumus perhitungan EVA dijabarkan oleh S. David Young & Stephen F. O'Byrne (2001:54) menjadi :

## Pendapatan Operasi

- + Pendapatan Bunga
- + Pendapatan (Kerugian Ekuitas)
- + Pendapatan Investasi Lainnya
- Pajak Penghasilan
- Pembebasan Pajak Atas Biaya Bunga
- = *Unadjusted NOPAT*
- +(-) Penyesuaian-penyesuaian yang Diperlukan
- = *Adjusted NOPAT*

## Utang Jangka Pendek

- + Utang Jangka Panjang (termasuk obligasi)
- + Utang Jangka Panjang Lainnya (pajak ditangguhkan dan provisi)
- + Ekuitas Pemegang Saham (termasuk bunga minoritas)
- = *Unadjusted Invested Capital*
- +(-) Penyesuaian-penyesuaian yang diperlukan
- = *Adjusted Invested Capital*

**Adjusted NOPAT**

- Biaya Modal (*Adjusted Invested Capital* x WACC)  
= EVA

**Dalam perhitungan biaya modal (WACC) perlu dihitung :**

1. Biaya utang (*Cost of Debt*)

Dihitung dengan membuat rasio antara beban bunga dan jumlah seluruh utang kena bunga.

### Beban bunga setelah pajak

$$\text{Biaya Utang Setelah Pajak (kd)} = \frac{\text{Utang kena bunga}}{\text{Utang kena bunga}} \times 100 \%$$

2. Biaya ekuitas (*Cost of Equity*)

Dihitung dengan menggunakan rasio harga saham terhadap tingkat pendapatan atas saham (EPS) atau dengan kata lain menggunakan *Price Earning Ratio* tiap tahunnya.

$$\text{Biaya Ekuitas (ke)} = \frac{1}{\text{Price Earning Ratio}} \times 100 \%$$

3. Rata-rata biaya modal tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Dihitung dengan menggabungkan biaya utang dan biaya ekuitas secara tertimbang.

$$\text{WACC} = (Wd \times kd) + (We \times ke)$$

Dimana:

**Jumlah utang (jangka panjang + jangka pendek)**

$$Wd = \frac{\text{Jumlah utang}}{\text{Jumlah utang + Jumlah ekuitas}} \times 100 \%$$

$$We = \frac{\text{Jumlah ekuitas}}{\text{Jumlah utang + Jumlah ekuitas}} \times 100 \%$$

Keterangan :

WACC = rata-rata biaya modal tertimbang

C

Wd = komposisi jumlah utang pada sumber modal yang digunakan perusahaan.

We = komposisi jumlah ekuitas pada sumber modal yang digunakan perusahaan.

Kd = tingkat biaya utang setelah pajak (*cost of debt after tax*)

Ke = tingkat biaya ekuitas (*cost of equity*)

Sedangkan penyesuaian-penyesuaian yang dimaksud adalah penyesuaian dalam menghitung NOPAT dan modal yang diinvestasikan. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk :

- a. Mengubah bias dalam GAAP yang mewajibkan akuntansi mengeluarkan biaya R&D dari perhitungan.

- b. Mengakui biaya tunai periode mendatang pada suatu basis nilai sekarang (misalnya biaya pajak yang ditangguhkan, biaya piutang ragu-ragu, dan biaya jaminan).
- c. Meningkatkan akuntabilitas untuk dana pemegang saham dengan menghapuskan cadangan bunga, mengakui utang diluar neraca, dan mengakui suatu opsi saham sebagai suatu biaya bisnis.
- d. Membatasi kemampuan manajemen untuk mengelola pendapatan dengan menghapuskan penumpukan untuk piutang ragu-ragu dan jaminan.
- e. Menghapuskan beban bukan tunai, seperti amortisasi *goodwill* dan biaya pajak ditangguhkan.
- f. Membuat EVA sekarang sebagai suatu pengukuran dari nilai pasar dengan:
  - (1) Mengkapitalisasi restrukturisasi dan beban khusus lainnya.
  - (2) Mengeluarkan pendapatan dan aktiva non-operasi.
  - (3) Mengkapitalisasi bagian dari beban modal.

EVA dapat dihitung setelah semua komponen di atas diketahui. Jika perhitungan EVA memasukkan komponen RONA, RONA dapat dicari dengan menggunakan rumus :

<p><b>Adjusted NOPAT</b></p> <p>RONA = <math>\frac{\text{-----}}{\text{Total Net Assets}}</math></p>
--

Jika hasil EVA negatif, menunjukkan bahwa laba operasi perusahaan tidak mampu menutupi biaya yang terjadi, yang berarti bahwa operasi yang dilakukan perusahaan belum sepenuhnya efektif. Jika hal tersebut terus-menerus berlanjut, maka perusahaan tidak dapat beroperasi lebih lanjut dan lama kelamaan perusahaan dapat jatuh pailit.

Meskipun konsep EVA dianggap cukup baik dalam penilaian kinerja suatu perusahaan, tetap terdapat beberapa masalah dalam pengukuran EVA, seperti :

1. Pengukuran besar nilai modal yang ditanamkan pada suatu asset.
  - a. Sebagian besar perusahaan menggunakan nilai buku dari modal yang diinvestasikan sebagai ukuran. Sedangkan nilai buku menunjukkan nilai yang dibuat oleh bagian akuntansi pada suatu waktu, sehingga tidak *relevant* dengan nilai sekarang yang sebenarnya (nilai pasar).
  - b. Bagi perusahaan yang menggunakan jasa *leasing*, terlebih dahulu harus menyesuaikan modal dan pendapatan operasi setelah pajak untuk mengetahui modal yang ditanamkan.



2. Pengukuran tingkat pengembalian modal (*return on capital*).
  - a. Pada umumnya pendapatan operasi harus dikurangi dengan semua biaya, meskipun biaya modal seperti biaya R&D akan dapat menciptakan nilai di masa yang akan datang.
  - b. Semua pendapatan operasi harus benar-benar bersih dari semua biaya yang merupakan biaya penanaman modal (*capital expenses*) yang dapat menciptakan nilai di masa yang akan datang. Contohnya adalah biaya R&D.
3. Pengestimasian biaya modal (*Cost of Capital*).  
 Bagi perusahaan yang belum *go public*, hal ini merupakan masalah utama dalam perhitungan EVA. Untuk menghitungnya, digunakan nilai pasar utang dan sekuritas industri yang sejenis.

Sedangkan kelebihan EVA adalah:

1. Berhubungan erat dengan NPV, sesuai dengan teori keuangan yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan bertambah jika perusahaan mengambil proyek dengan NPV positif.
2. Menghindari masalah yang berhubungan dengan pendekatan yang berfokus kepada persentase sebaran antara tingkat pengembalian ekuitas (ROE) dan tingkat biaya ekuitas (*Cost of Equity*) dan tingkat pengembalian modal (ROC) dan tingkat biaya modal (*Cost of Capital*). Pendekatan ini membimbing perusahaan dengan ROE dan ROC yang tinggi untuk menolak proyek menguntungkan untuk menghindari penurunan persentase sebaran perusahaan.
3. Membuat manajer untuk lebih bertanggung jawab atas pengukuran yang mereka lakukan. Dimana tingkat pengembalian modal dan tingkat biaya modal dipengaruhi oleh semua keputusan mereka.
4. EVA dipengaruhi oleh semua keputusan yang harus dibuat manajer, terutama keputusan investasi dan pemberian dividen yang mempengaruhi tingkat pengembalian modal dan keputusan keuangan yang mempengaruhi tingkat biaya modal.

### ***Economic Value Added (EVA) dan Harga Saham Perusahaan***

Pemegang saham adalah penuntut sisa pada perusahaan (S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:18). Mereka mendapat pembayaran terakhir. Tidak hanya pengukuran konvensional dari kinerja operasi perusahaan mempengaruhi nilai, tetapi juga tuntutan pihak-pihak lain di dalam perusahaan, termasuk pelanggan, karyawan, manajer, pemasok, komunitas lokal, dan pemerintah nasional. Singkatnya, perusahaan yang mengabaikan pihak-pihak ini tidak dapat menghantarkan nilai kepada pemegang saham.

Dalam pengertian sempit, EVA merupakan cara alternatif untuk meninjau kinerja perusahaan (S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:19). Yang paling mendasar, EVA merupakan pengukuran kinerja, tetapi akan merupakan kesalahan hanya membatasi peranannya dengan cara ini. Hal itu dapat dijalankan sebagai pusat proses implementasi dari sebuah strategi yang berhubungan dengan setiap fungsi utama. Pada saat manajer menyusun strategi, mereka hendaknya bertujuan memaksimalkan aliran EVA perusahaan untuk masa yang akan datang. Alokasi modal juga mendapatkan manfaat dari penggunaan EVA, karena ketika dihubungkan dengan pembayaran manajemen, EVA menyediakan insentif kuat bagi manajer untuk mencari dan mengimplementasikan investasi yang menciptakan nilai.

Pada kenyataannya, kebanyakan dari pendekatan S. David Young & Stephen F. O'Byrne terhadap EVA berpusat pada penggunaan dalam kompensasi manajemen. Salah satu kebaikan EVA adalah targetnya dalam dialihkan kepada divisi dan departemen (kadang-kadang dalam bentuk pengendara EVA, berbagai pengganti EVA nya sendiri).

Dengan cara ini, anggaran operasi sebuah perusahaan, bahkan untuk unit-unit yang terdapat di bagian dalam hierarki perusahaan, dapat dengan langsung dihubungkan kepada persyaratan dari pasar modal. Akhirnya, EVA merupakan alat komunikasi yang efektif untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhubungan dengan pasar modal.

Perbedaan pokok antara EVA dan pengukuran laba konvensional (S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:35) adalah EVA merupakan laba "ekonomis" kebalikan dari laba "akunting". Gagasan dari laba ekonomis menegaskan hubungan EVA terhadap kekayaan pemegang saham, kondisi akhir yang dibutuhkan dari tolak ukur berdasarkan nilai. Tetapi kita bahkan dapat menarik hubungan yang lebih eksplisit antara keduanya. Ingatlah tujuan perusahaan yang berorientasi pada nilai adalah untuk memaksimalkan kelebihan pengembalian.

Salah satu kekuatan besar EVA (S. David Young & Stephen F. O'Byrne, 2001:75) adalah menjadi penghubung antara pengukuran kinerja dan penilaian pasar modal, membantu memastikan bahwa kinerja manajemen dinilai dan diberikan imbalan dengan cara yang konsisten dengan teori keuangan yang dapat dipercaya. Tidak cukup hanya mengatakan pada manajer bahwa mengidentifikasi investasi potensial dengan NPV positif merupakan misi utama mereka. Mereka juga harus dimotivasi untuk mencari investasi seperti itu. Mungkin di dunia yang lebih sempurna, manajer akan melaksanakan hal yang tepat bagi pemegang saham tanpa perlu dibayar untuk itu. Akan tetapi, manajer mempunyai agendanya sendiri, yang sering kali berlawanan dengan pemegang saham.

Salah satu tantangan terbesar dari pengaturan korporasi adalah merencanakan kontrak manajemen dan sistem kompensasi yang membawa kedua agenda agar sejajar. Dengan menghubungkan sebagian pembayaran manajerial dengan EVA, kita dapat menetapkan bahwa dengan menambahkan sedikit insentif membedakan manajer yang memiliki kinerja biasa dengan mereka yang terikat dan bertekad mencari setiap kesempatan untuk mencapai kekayaan pemegang saham.

S. David Young & Stephen F. O'Byrne (2001:263) menjelaskan studi yang dilakukan oleh Biddle, Bowen, dan Wallace yang memberikan bukti dari isi informasi EVA, pendapatan residual, pendapatan bersih, dan arus kas dari operasi. Di mana isi informasi menggambarkan hubungan antara pengukuran yang dipertanyakan dan perubahan dalam harga saham.

### **Penutup**

Dalam usaha untuk menarik minat investor atau kreditor, hendaknya perusahaan tidak hanya memaparkan kinerjanya hanya berdasarkan laporan laba rugi saja seperti yang telah dilakukan selama ini. Melainkan juga harus melakukan evaluasi kinerja keuangan seperti dengan menggunakan analisis laporan keuangan dan pendekatan EVA. Dengan pendekatan EVA tersebut diharapkan dapat dijadikan acuan bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya dan memberikan pertimbangan bagi investor atau kreditor untuk menyalurkan dananya.

Dengan menilai kinerja perusahaan, pasar akan merespon dengan memprediksi prospek masa depan saham perusahaan tersebut. Jika kinerja perusahaan baik, maka investor berharap di masa yang akan datang perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah sehingga diharapkan permintaan terhadap saham akan meningkat dan harga saham akan naik.

### **Daftar Pustaka:**

- Besley S., Eugene F. Brigham. (1999). *Principle of Finance*. The Dryden Press.
- Gallinger, George W. & B. Poe, Jerry. (1995). *Essential of Financial an Integrated Approach, International Edition*. New Jersey: Prentice Hall International, Inc.
- Gitman, L. J. (2000). Edisi 9. *Principles of Managerial Finance*. San Diego: Addison-Wesley.
- Helfert, Erich A. (2000). Edisi 10. *Techniques of Financial Analysis, A Guide to Value Creation*. McGraw-Hill Companies, Inc.
- Young, S. David. And O'Byrne, S. F. (2001). Edisi 1. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. USA: McGraw-Hill Companies, Inc.